

## Vivienda, 2015: los cambios del mercado

Julio RODRÍGUEZ LÓPEZ

Doctor en CCEE, Vocal del Consejo Superior de Estadística y miembro de Economistas frente a la Crisis. Fue presidente del Banco Hipotecario de España y de Caja Granada.

*«La idea más común en la literatura macroeconómica atribuye el auge de la deuda y de los precios de la vivienda a la progresiva relajación de las exigencias de garantías a los prestatarios hipotecarios, tales como la generalización de créditos hipotecarios con una mayor relación préstamo/valor, de las hipotecas múltiples sobre la misma propiedad y de líneas de crédito para segundas hipotecas».*

Alejandro JUSTINIANO (2015): «What caused the last housing boom?»,  
*The World Economic Forum Blog*, 27 de febrero.

### 1. Introducción

La recuperación de la economía mundial se reforzó en el primer trimestre de 2015. La Eurozona se ha beneficiado por los descensos de los precios del petróleo, por la devaluación del euro frente al dólar y por las políticas monetarias expansivas, destacando las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo iniciadas en marzo de 2015. La recuperación del mercado de vivienda en España parece fortalecerse, por las mayores ventas de viviendas en 2014 y por las graduales elevaciones de los precios de las viviendas y de los alquileres. En este trabajo se comentan en los dos primeros apartados la evolución económica general y de España, respectivamente. En los apartados tercero a quinto se describe la evolución del mercado de vivienda y en el sexto se resume la situación de los procedimientos de ejecución hipotecaria y la nueva normativa

### 2. Se fortalece la recuperación en 2015

En el primer trimestre de 2015 ha persistido la moderada recuperación de la economía mundial. Los menores precios del petróleo y los bajos tipos de interés vigentes han contribuido a aportar más dinamismo a dicha evolución. El fuerte crecimiento de la demanda interna en Estados Unidos, unido a la fortaleza del dólar, ha aportado vigor al aumento de la demanda agregada del resto del mundo.

El Informe Económico Provisional de la OCDE (OCDE, 2015) ha elevado desde el 3,7% hasta el 4% la previsión de crecimiento de la economía mundial en 2015. En el caso de Estados Unidos dicha previsión sería de un aumento del PIB del 3,1%, mientras que en la Eurozona el ritmo citado se aceleraría desde el 0,9% previsto inicialmente hasta el 1,4% (FIG. 1).

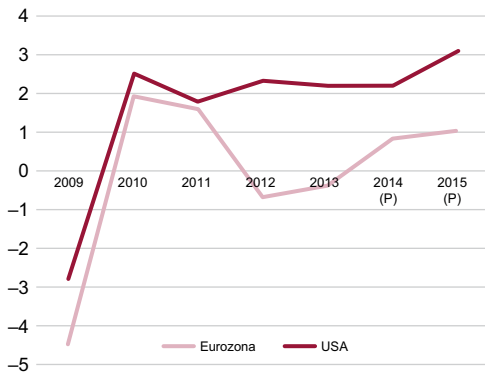


Fig. 1/ PIB. Tasas reales de crecimiento, Estados Unidos y Eurozona, 2009-2015 (previsión)

Fuente: COMISION UE, BCE Y FMI.

La evolución económica general se caracteriza por la presencia de unos tipos de interés situados en niveles muy reducidos. Dicha circunstancia contribuye a acrecentar la intensidad de las fluctuaciones de los tipos de cambio y de los precios de los activos. En la economía mundial los decrecientes precios de la energía refuerzan la aceleración del crecimiento. La presión a la baja de los precios permite a los bancos centrales contribuir a reforzar la expansión de la demanda.

Se considera que la recuperación en curso no debe apoyarse de forma continuada en políticas monetarias de signo expansivo, que pueden conducir a unos tipos de interés muy reducidos durante periodos de tiempo prolongados. Dicha evolución podría llevar a subvalorar los riesgos y a acentuar, como ya se ha indicado, las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Respecto del bajo nivel de los tipos, se considera que el tipo de interés real de equilibrio ahorro-inversión ha descendido, ante lo cual los bancos centrales han respondido reduciendo los tipos de interés nominales que controlan. Existe, pues, un excedente de ahorro y una escasez de proyectos de inversión. La fuerte expansión del crédito privado observada antes de la crisis fue la forma bajo la cual los bancos centrales sostuvieron la demanda en un contexto de debilidad de esta variable.

Una nueva elevación de los tipos de interés nominales y reales requeriría de una importante expansión de la demanda de inversión, de una acusada caída del ahorro y de un declive de la aversión al riesgo ahora existente, circunstancias que no van a producirse a corto plazo.

“Los bajos tipos de interés no son, pues, la resultante de un complot por parte de los bancos centrales, sino de las fuerzas contractivas de la economía mundial” (WOLF 2015).

En las dos últimas semanas de enero de 2015 se puso en marcha una política de fuerte aportación de liquidez por parte del Banco Central Europeo (BCE). La dinámica de algunos indicadores económicos conminaba a que actuase de una vez el BCE. Primero fue la tasa interanual de inflación de la Eurozona del -0,2% en diciembre de 2014. El 20 de enero se publicaron las previsiones actualizadas del Fondo Monetario Internacional, según las cuales en 2015 la Eurozona crecería solo un 1,2% (0,8% en 2014), en claro contraste con el 3,6% previsto para Estados Unidos. Las previsiones de invierno de la Comisión Europea fueron ligeramente más optimistas (1,3%), influidas por la anunciada medida del BCE y por la puesta en marcha del Plan Juncker de inversiones.

El consejo del BCE de 22 de enero aprobó la adopción de una importante inyección de liquidez (“*quantitative easing*”) a la economía de la Eurozona desde dicha entidad. La cuantía de tal inyección será de 1,1 billones de euros, a un ritmo de 60.000 millones mensuales entre marzo de 2015 y septiembre de 2016. Dicha cuantía se repartirá entre 45.000 millones de deuda pública, de plazos entre 2 y 30 años, mientras que los 15.000 restantes se van a destinar a comprar bonos de entidades financieras y obligaciones respaldadas por activos reales (ABS). Se trata, pues, de realizar durante año y medio compras mensuales de un combinado de deuda pública y privada, sustituyendo títulos por liquidez en los balances bancarios.

En la presentación de la operación citada el BCE ha ligado la inyección de liquidez a la evolución de la tasa de inflación en la Eurozona. El BCE pretende que esta última se aproxime al 2% anual, sin fijar un objetivo cuantitativo específico, sino una senda de inflación. Dicha medida podrá interrumpirse, a juicio del BCE, si el ritmo de inflación se aproxima a la citada tasa anual del 2%, incluso si dicha evolución tuviese lugar antes de la fecha prevista para finalizar la aportación de liquidez.

El programa permitirá comprar algo menos del 10% del stock de deuda europea “viva”. El 92% de las compras permanecerá en los balances nacionales, esto es, en los respectivos bancos centrales integrantes del BCE. Las compras de deuda se realizarán en los mercados secundarios. El simple anuncio de la medi-

da provocó nuevos descensos en los tipos de interés y reforzó la volatilidad de los mercados.

Otros bancos centrales han realizado, antes que el BCE, importantes aportaciones de liquidez, caso de la Reserva Federal de Estados Unidos, del Banco de Inglaterra y, sobre todo, del Banco de Japón. Este último ha llegado a cuadruplicar la dimensión de su balance como consecuencia de tales actuaciones. De los resultados obtenidos se deduce que se trata de una medicina con efectos positivos, pero también con “daños colaterales”.

Con la inyección de liquidez citada se pretende favorecer la recuperación de la inversión productiva, vía bajos tipos de interés, y por la mayor disponibilidad crediticia. También se aspira a atacar la deflación y fortalecer el precio de los activos. El BCE no tiene en este caso un margen ilimitado de maniobra como lo tenía Draghi en el verano de 2012. Los objetivos macroeconómicos perseguidos no son fáciles de lograr y la actuación puesta en marcha está lejos de ser una medida perfecta.

Como antes se indicó, las nuevas previsiones apuntan hacia una mayor intensidad en la recuperación de la Eurozona. Además de observarse una elevación al alza de los pedidos empresariales desde el inicio de 2015, los precios del petróleo han descendido en casi un 52% en enero-febrero de 2015 sobre el año precedente, y ello en el caso del bruto del Mar del Norte (FIG. 2).

El declive del euro frente al dólar (FIG. 3) también ha contribuido a fortalecer las exportaciones fuera de la Eurozona, a la vez que ha ayudado a aumentar el precio de los inputs y a frenar el descenso de los precios. El tipo de

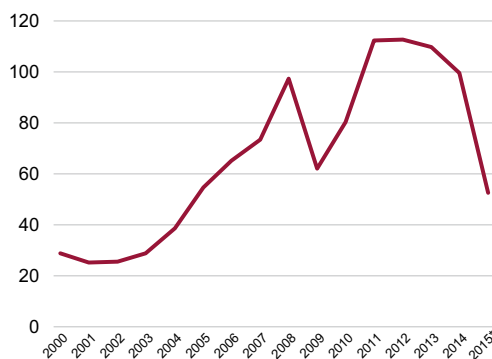


FIG. 2/ Precio del petróleo del Mar del Norte (\$/barri). Medias anuales, 2000-2015 (previsión)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

cambio del euro en febrero de 2015 fue de 1,135 dólares, un 17% por debajo de la cotización de mismo mes de 2014.

La baja tasa de inflación refleja el descenso en el precio del crudo, pero el índice agregado de precios del petróleo y de las primeras materias alimenticias está situado en un nivel reducido, lo que indica que persiste la debilidad de la demanda (JONES, 2015).

En cuanto a las consecuencias de la implantación de la inyección de liquidez citada por parte del BCE, el mayor impacto consistirá en el compromiso implícito de mantener los tipos de interés en un nivel reducido en tanto persista dicho programa, esto es, hasta septiembre de 2016. El descenso del tipo de cambio del euro frente al dólar será la segunda consecuencia, pero este efecto no tiene porqué ser permanente.

El tercer efecto será el del reequilibrio de la cartera, esto es, que quien venda bonos y obtenga liquidez tendrá que poner dicho dinero en alguna parte, como puede ser en la economía real.

“No se conocerá el impacto de la inyección de liquidez hasta que se tenga evidencia de cómo se transmite dicha política a la economía real. (MUNCHAU, 2015).

### 3. La recuperación en la economía española

El Informe “Invierno 2015” de la Comisión Europea elevó al 2,3% la previsión de crecimiento de la economía española en 2015 (1,4% en

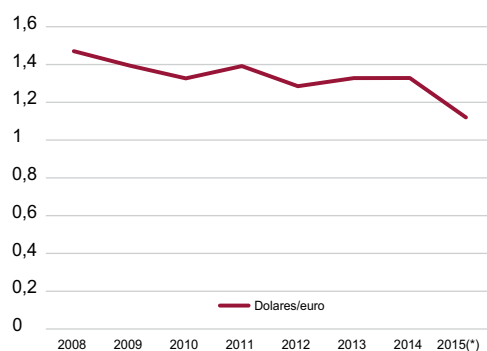


FIG. 3/ Tipo de cambio del euro. Dólares por euro, medias anuales, 2008-2015 (previsión)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

2014) (COMISIÓN, 2015). Según dicha previsión la demanda interna será el motor de la mayor expansión en este ejercicio, y estará acompañada de una aceleración del aumento del empleo. Según el citado Informe de la Comisión el crecimiento de la economía española en 2015 superará al previsto para la Eurozona (1,3%) y estará por debajo del estimado para Estados Unidos (3,5%).

Según la Contabilidad Nacional Trimestral del INE, el ritmo de crecimiento de la economía española se aceleró hasta el 0,7% en el cuarto trimestre de 2014. Dicho periodo fue el sexto trimestre consecutivo de variación positiva de la actividad productiva de dicha economía, que tocó fondo en el segundo trimestre de 2013.

A pesar del avance de la economía española en 2014, el nivel de actividad, medido por el PIB, todavía era inferior en el último trimestre de 2014 en un 5,8% al alcanzado en el segundo trimestre de 2008. Este último fue el periodo a partir del cual la actividad descendió de forma casi continuada hasta cinco años después.

El empleo, medido por los ocupados de la EPA, a pesar de haber aumentado de forma significativa en 2014, estaba situado a fines de ese año un 14,9% por debajo del existente en el segundo trimestre de 2008. Esto implica que en España, al terminar el pasado año, había 3,1 millones de puestos de trabajo menos que en el periodo a partir del cual se inició la gran destrucción de puestos de trabajo. La caída del empleo fue el rasgo más negativo de la crisis y de la "gran recesión" que experimentó la economía española entre 2008 y 2013.

Como se indicó, la aceleración del crecimiento

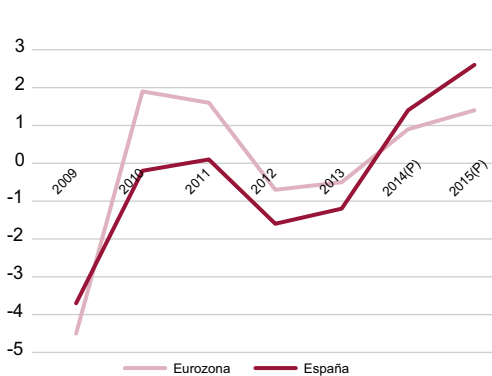


Fig. 4/ PIB, Eurozona y España, tasas de crecimiento anual, 2009-2015 (previsión).

Fuente: INE y EUROSTAT.  
Fuente: OCDE y CONSENSO FUNCAS.

de la demanda interna de la economía española va ser el principal motor de la expansión, según la publicación citada de la Comisión Europea y previsiones más recientes sobre la evolución de dicha economía (FIG. 4). Así, según el Consenso de Funcas el consumo privado (2,9%) (FIG. 5) y la inversión productiva (7,2%) serán los componentes de dicha demanda que más crecerán en 2015.

La construcción registrará una variación positiva a nivel anual por primera vez en ocho años. La construcción de nuevas viviendas comenzó a crecer a partir del tercer trimestre de 2014, pero desde unos niveles a todas luces reducidos. Todavía pesa el amplio excedente de viviendas nuevas sin vender y, además, los empleos de nueva creación tienen difícil el acceso a la vivienda, sea en propiedad como en alquiler.

La ya citada devaluación del euro frente al dólar ayudará a las exportaciones, por una parte. Por otro lado, el acusado descenso de los precios del petróleo también contribuirá al mayor crecimiento de la economía española en 2015, que puede llegar hasta el 2,6%. También ayudará la persistencia del crecimiento en la entrada de turistas, que mantendrá entonada la actividad en este componente de la actividad productiva, a lo que ayudará la caída del euro. La Comisión ha previsto un aumento real de las importaciones (6,9%) superior al de las exportaciones (5,4%), pero el menor precio previsto del petróleo permitirá que la balanza de pagos por cuenta corriente registre un ligero superávit en 2015.

En 2014 el empleo (ocupados EPA) creció en un 2,5% en el cuarto trimestre de 2015 sobre



Fig. 5/ Economía española. Demanda interna (tasas de variación anual) y aportación neta al crecimiento por el sector exterior, 2007-2015 (previsión).

Fuente: INE y CONSENSO FUNCAS.

el año anterior, correspondiente a 433.900 nuevos empleos. Dicho aumento superó al del PIB en el mismo periodo (2%). Dicha disparidad se entiende si se tiene en cuenta que el número total semanal de horas trabajadas solo aumentó en un 1,3% en dicho ejercicio, por debajo del crecimiento del número de ocupados.

Tal evolución implica un retroceso en la jornada media de trabajo por persona ocupada. La baja calidad de los nuevos empleos, entre los que ha crecido el trabajo a tiempo parcial, explica el descenso de la jornada media de trabajo. La variación efectiva del empleo (1,3%) resulta inferior a la tasa obtenida al comparar el número de personas ocupadas (2,5%).

En 2015 continuará el descenso del déficit de las administraciones públicas (-4,4% del PIB frente al -5,6% de 2014). Pero la deuda pública total seguirá creciendo en este ejercicio, como lo indica el que la Comisión haya previsto que la relación deuda pública/PIB de España pase desde el 98,3% en 2014 hasta el 101,5% en 2015.

Los riesgos geopolíticos del conjunto de la Eurozona para 2015 son importantes. Destacan, entre los mismos, la situación de Ucrania y los problemas que a la Eurozona le plantea la propuesta del nuevo gobierno griego de renegociar las condiciones del rescate que en su día impuso a Grecia la "troika".

En todo caso, el hecho de que la economía española acelere el crecimiento es importante, por el impacto sobre el empleo. La variación interanual de los afiliados a la Seguridad Social en febrero de 2015 fue del 3,3%, destacando la variación del 5,9% registrada en el sector de la construcción (FIG. 6).

Dicha evolución supone el retorno a una situación menos anómala que la que se ha vivido durante los seis largos años de crisis. El cambio de ciclo de la economía mundial ha resultado decisivo para el inicio de la recuperación de la economía española, en cuyo empuje actual influyen factores que cuya evolución presente tiene carácter temporal (menor precio del petróleo y devaluación del euro). En dicha evolución positiva de la economía española también influye la recuperación del crecimiento en el crédito bancario a familias y pymes.

Los factores de inestabilidad proceden de la incertidumbre existente en la Eurozona acerca de la solución al rescate griego, de las secuelas de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y de los eventuales cam-

bios políticos que podrían derivarse del carácter de año electoral que 2015 tiene en la realidad española (LABORDA, 2015).

#### 4. El mercado de vivienda en España (I). Los precios

El mercado de vivienda presentó en 2014 en España indicios de cambio hacia una situación de mayor dinamismo de las ventas y de la actividad constructora. El crecimiento neto del empleo, la mejoría en las condiciones de financiación, junto a la presencia en el mercado de inversores individuales e institucionales, fueron los factores más dinámicos del cambio. La reacción al alza de la nueva oferta fue modesta en el pasado ejercicio.

La menor morosidad de los préstamos a comprador no impidió que siguiesen registrándose en 2014 cifras elevadas de desahucios derivados de procedimientos de ejecución hipotecaria. Por otra parte, hay riesgos de potenciales recalentamientos del mercado derivados de la presencia de fondos de inversión dotados de abundante liquidez y también por la menor exigencia de garantías por parte de los bancos.

Los precios y los alquileres de las viviendas "tocaron fondo" en España en 2014, con independencia de que las tasa interanuales reflejasen o no dicha evolución. Esto último se debe a que las tasas interanuales recogen con retraso los cambios de ciclo, que sí que aparecen en las tasas intertrimestrales o intermensuales.

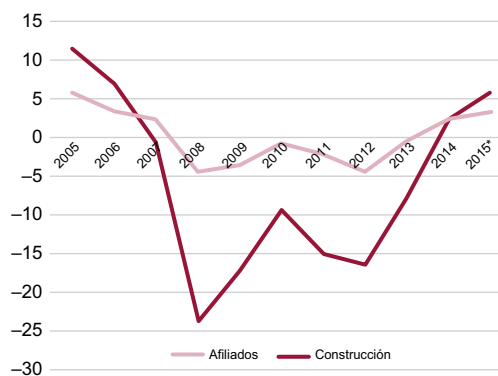


FIG. 6/ Afiliación a la Seguridad social, total y sector de la construcción. Tasas anuales de variación (diciembre/diciembre) (%), 2005-2015 (dato de febrero).

Fuente: MINISTERIO DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL.

En 2014 registraron aumentos las tasas interanuales (diciembre/diciembre) de los indicadores relativos al importe medio de las hipotecas formalizadas para compra de vivienda (3,8%, correspondientes a 104.950 euros en diciembre de 2014) y el índice de precios de vivienda obtenido por el INE (1,8%).

Los restantes indicadores de precios y alquileres todavía sufrieron nuevos descensos interanuales en 2014. Así, los precios de tasación del Ministerio de Fomento cayeron en un 0,3% en el cuarto trimestre, los alquileres estimados por Fotocasa disminuyeron en un 1,9% en diciembre de 2014, los precios de tasación estimados por la Sociedad de Tasación bajaron en un 2,2%, y los de tasación estimados por la empresa Tinsa sufrieron un descenso del 3% (FIG. 7). Los precios de tasación estimados por Tinsa sufrieron nuevos descensos en enero y febrero de 2100, situándose en febrero en un nivel inferior en un 3,6% al del año precedente.

En 2014 los dos indicadores de precios más importantes (INE y Mº de Fomento) sufrieron evoluciones dispares (FIG. 8). El índice de precios de vivienda del INE, apoyado en regresiones hedónicas sobre las principales características de las viviendas y en los precios declarados en las escrituras de compraventas formalizadas ante notario, subió un 1,8% en el cuarto trimestre sobre el año anterior. Dicho indicador "tocó fondo" en el primer trimestre de 2014 y subió un 2,2% entre este periodo y el cuarto trimestre de dicho ejercicio.

La estadística de valores de tasación del Ministerio de Fomento registró, por el contrario,

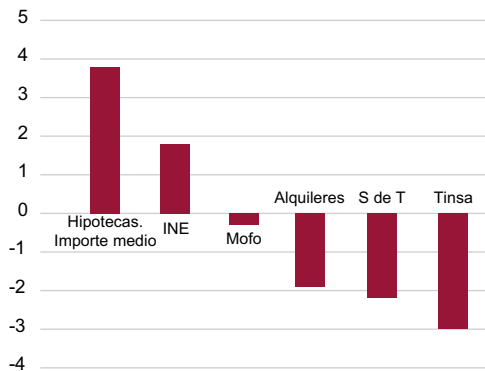


FIG. 7/ Variaciones interanuales de precios de vivienda, 2014 /13 (%), diferentes indicadores.

Fuente: INE, Mº DE FOMENTO, TINSA, S. DE T., FOTOCASA.

un descenso interanual del -0,3% en 2014 (4º trimestre). En el último trimestre del año el precio medio de tasación sufrió un aumento intertrimestral del 0,5%, situándose en un nivel de 1.463,1 euros por metro cuadrado. Los precios más elevados en ese periodo fueron los de la provincia de Guipúzcoa, 2.701,7 euros/m², y los más reducidos fueron los de la provincia de Ciudad Real, 774 euros/m².

El precio medio de tasación de una vivienda media en 2014 fue de 1.459,4 euros/m². Una vivienda de 90 metros cuadrados edificadas alcanzó un precio equivalente a 5,82 veces el salario medio anual. Dicho ratio fue muy inferior al de 9,0 correspondiente a 2007, año en el que se alcanzaron los niveles de precios más altos de la fase expansiva precedente.

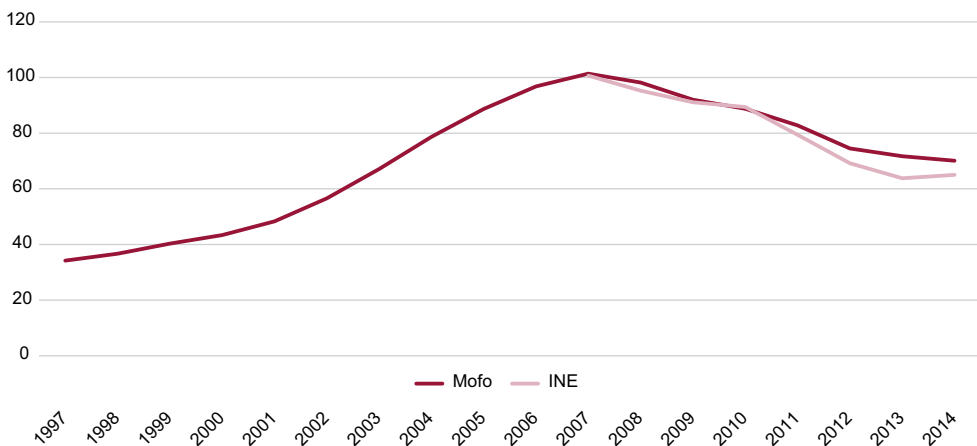


FIG. 8/ Precios de la vivienda, 1997-2014. Precios del Mº de Fomento y del INE (100=1997)

Fuente: INE

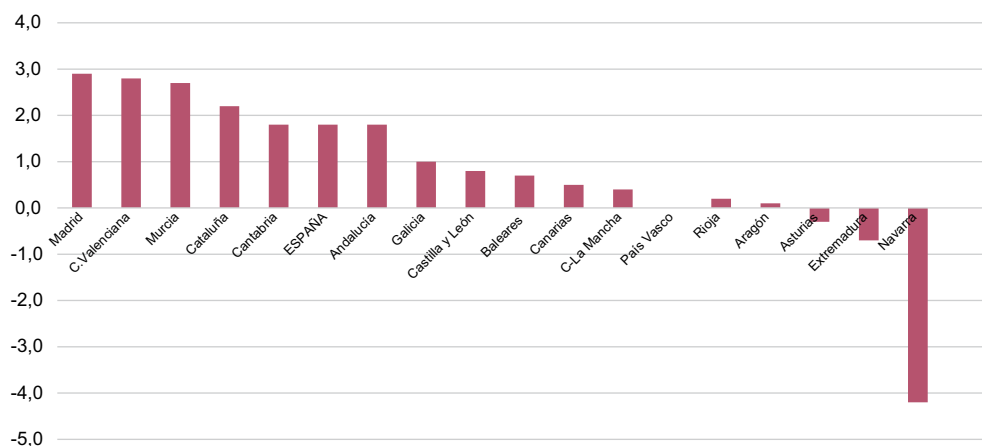


FIG. 9/ Índice de precios de vivienda. Variaciones interanuales 2014/2013 (4º trimestre) (%), España y CC. Autónomas.

Fuente: INE.

Sin embargo, el ratio en cuestión todavía fue superior en 2014 al nivel de 4,3 correspondiente a 1997, justo al inicio de la etapa expansiva citada. Ello indica que todavía quedaba margen para nuevos descensos, pero que la presencia de inversores y de fondos de inversión comprando supuestas “gangas” en España desde 2012 ha frenado el movimiento a la baja de los precios de la vivienda.

Por comunidades autónomas el índice de precios de vivienda del INE registró el aumento mayor en la Comunidad de Madrid en 2014 (2,9%), seguida por la de Valencia (2,8%), mientras que todavía fue acusado el descenso experimentado por dicho indicador en Navarra (-4,2%), autonomía que presentó la mayor disminución del precio. (FIG. 9). Las principales áreas metropolitanas, en especial las de Madrid y Barcelona, junto con las zonas turísticas del “arco mediterráneo”, están registrando las elevaciones de precios de la vivienda más acusadas, dentro todavía de un intervalo moderado de variación.

Los alquileres, según la serie estimada por la empresa Fotocasa, descendieron de forma moderada en 2014, alcanzando el nivel mínimo de 6,77 euros por m<sup>2</sup>-mes en diciembre de 2014 y enero de 2015. En febrero de 2015 se ha registrado un aumento significativo del precio medio de alquiler, alcanzándose en dicho mes los 6,95 euros/mes-m<sup>2</sup>. Este nivel todavía es inferior en un 0,7% al del mismo mes de 2014. Desde 2007 los descensos de los alquileres han sido más reducidos que los

de los precios de las viviendas (FIG.10).

El nivel más elevado de alquileres, por comunidades autónomas, se alcanzó en el País Vasco en diciembre de 2014, con 10,02 euros/m<sup>2</sup>-mes, mientras que el nivel más reducido en la misma fecha fue el de Extremadura, con 4,48 euros/m<sup>2</sup>-mes. Los menores descensos sufridos por los precios de alquiler respecto de los registrados por los precios de venta de las viviendas reflejan posiblemente el desplazamiento hacia dicha forma de tenencia de la vivienda. Dicha evolución ha tenido lugar a medida que la crisis se profundizaba y no era posible para numerosos hogares conseguir un préstamo hipotecario a comprador para la compra de vivienda.

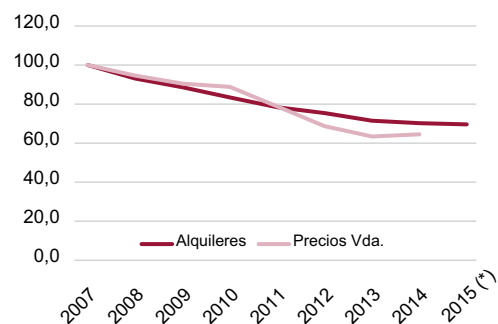


FIG. 10/ Viviendas. Precios y alquileres, 100=2007. Serie de índices anuales 2007-2015 (previsión).

Fuente: INE y FOTOCASA

### 5. Mercado de vivienda (II) demanda, financiación y accesibilidad

La demanda de vivienda se reforzó en 2014 sobre el año anterior. La presencia de inversores ha debido de crecer, sobre todo por la abundante liquidez existente a nivel mundial y por los bajos tipos de interés. La demanda procedente de nuevos hogares ha cogido más fuerza, pero está lejos de presentar un soporte sólido para una recuperación más firme del mercado de vivienda.

En 2014 el empleo creció en España en 433.900 nuevos ocupados netos, según la Encuesta de Población Activa del INE. Los empleos temporales aumentaron el pasado año a un ritmo superior al del conjunto del empleo (5,3% frente a un 2,8% del total de asalariados) y suponían el 24,2% del conjunto de los asalariados al final de 2014. Los empleos a tiempo parcial ascendían al 19,5% de dicho total.

Las previsiones demográficas del INE para 2014 fueron de 116.900 nuevos hogares, un 0,6% sobre el nivel existente a fines del año precedente (FIG. 11). La coyuntura económica española ha creado nuevos empleos en 2014, pero las bajas remuneraciones salariales y su acusada temporalidad dificultan el acceso a la vivienda, sobre todo en propiedad. El aumento del empleo real fue inferior a lo que se deduce de la variación del total de ocupados, como se aprecia a la vista del sensible menor aumento de las horas trabajadas (1,3%), punto este que se comentó en el segundo apartado de este trabajo.

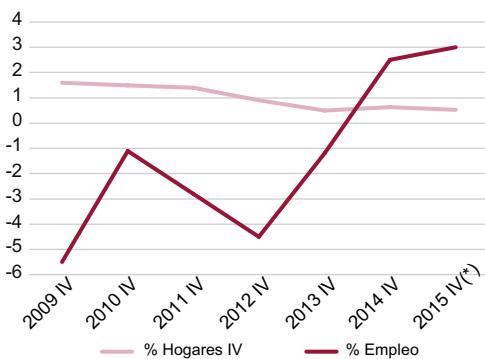


FIG. 11/ Empleo y hogares, EPA. Tasas de variación interanual, 2009-2015 (previsión), 4º trimestre, (%).

Fuente: INE.

También en 2014, según la encuesta de coste salarial del INE, los salarios medios por persona ocupada retrocedieron ligeramente sobre el año precedente, en el que se habían mantenido estabilizados. La retribución media por persona ocupada a tiempo parcial en 2014 fue de 786,2 euros, el 35,5% del salario medio a tiempo completo. El salario por hora trabajada en dicho tipo de empleo fue inferior en un 32,8% al salario/hora del empleado a tiempo completo.

En 2014 destacó, pues, la presencia de retribuciones y jornadas de trabajo más reducidas en los nuevos puestos de trabajo creados. Las estimaciones de la renta disponible de los hogares apuntan hacia un ligero retroceso de dicha magnitud en 2014, junto a un descenso de la tasa de ahorro familiar (FIG. 12). Ello implica un menor estímulo a la demanda de vivienda por parte de los hogares de nueva creación.

En 2014 se registró un significativo descenso de los tipos de interés de los préstamos a comprador de vivienda, que bajaron cerca de un punto porcentual en un año (2,46% fue el tipo de interés medio de los nuevos préstamos en febrero de 2015, y el Euribor a doce meses fue el 0,26%) (FIG. 13). Los nuevos préstamos concedidos a comprador aumentaron en un 23,5% en 2014 sobre el año precedente, aproximándose la cuantía anual de la nueva financiación a los 27.000 millones de euros (FIG. 14). El plazo medio de los nuevos préstamos fue de 22,6 años en 2014, según la Estadística Registral Inmobiliaria.

El aumento de los nuevos préstamos a comprador tuvo lugar a pesar de que el saldo vivo de los créditos a comprador de vivienda volvió

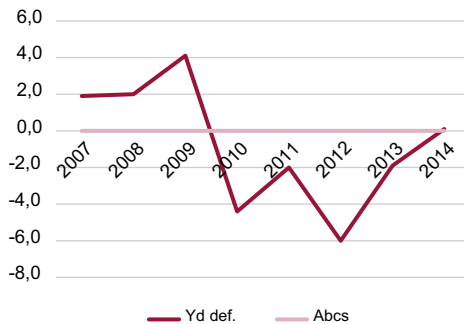


FIG. 12/ Renta disponible de los hogares, deflactada. Tasas de variación interanual, 2007-2014 (previsión).

Fuente: INE.



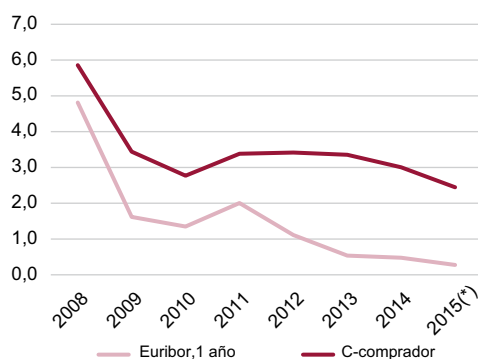


FIG. 13/ Tipos de interés de los préstamos a comprador de vivienda y euribor a 12 meses. Medias anuales, 2008-2015 (media de enero-febrero) (%).

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

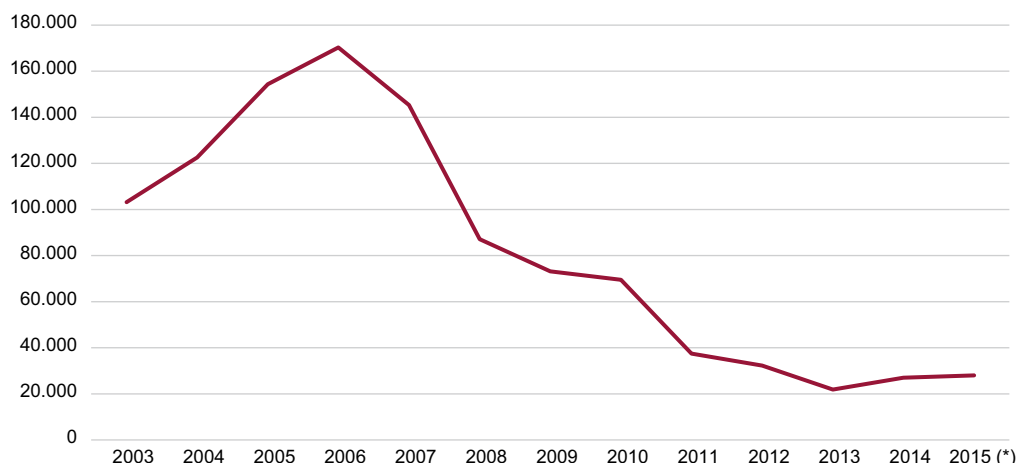


FIG. 14/ Crédito a comprador de vivienda. Totales anuales, 2003-2015 (previsión) millones de euros

FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

a retroceder en 2014 en un -3,8%. Dicha evolución implica que la financiación aportada a los hogares es inferior al ritmo de amortización de los préstamos “vivos”.

El esfuerzo teórico medio de acceso a una vivienda en 2014 en el caso del asalariado millerista neto superó el 60% del salario citado tanto en el alquiler como en la propiedad (FIG. 15). En el inicio de la recuperación cíclica el esfuerzo de acceso a la vivienda para los nuevos asalariados supera ampliamente a lo que se considera es un esfuerzo normal (la tercera parte de los ingresos). Ello anticipa más problemas de acceso a la vivienda conforme la actividad y la demanda se sitúen en niveles más elevados.

En 2014 las ventas de viviendas (365.594) aumentaron en un 21,6% sobre 2013 (FIG. 16). Junto a la fuerte concentración de las ventas en el segmento de la vivienda teóricamente usada, destacó el mayor aumento de las ventas a extranjeros (23% frente al 21,8% de las ventas a españoles residentes). Dichas ventas a extranjeros alcanzaron el 16,7% del total, según información de los notarios (FIG. 17). Casi el 40% de las ventas de viviendas se financiaron sin préstamo hipotecario. Esto confirma la presencia de inversores, institucionales (fondos de inversión) e individuales, desviados estos últimos de los depósitos por su casi nula rentabilidad.

Por comunidades autónomas, hubo aumentos de las ventas de viviendas en 2014 en todas

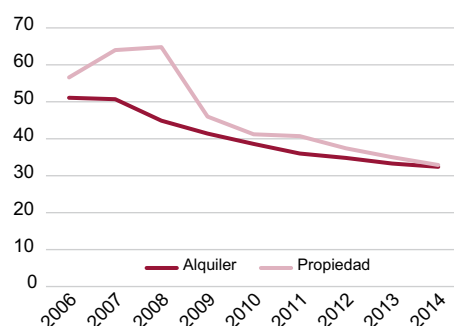


FIG. 15/ Accesibilidad a la vivienda (90m²). Proporción de la renta familiar (monosalarial), propiedad (crédito al 100% del precio) y alquiler.

Fuente: INE, Mº DE FOMENTO, FOTOCASA, BANCO DE ESPAÑA y estimación propia



Fig. 16/ Transmisiones de viviendas a españoles residentes y a extranjeros (residentes y no residentes). Totales anuales, 2006-2014.

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.



Fig. 17/ Transmisiones de viviendas. Proporción de ventas a extranjeros sobre el total (%). Medias anuales, 2006-2014.

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO (NOTARIOS).

las autonomías. Los mayores aumentos de las ventas fueron los de la Comunidad de Madrid (31,3%) y Navarra (31,1%). Los aumentos más moderados correspondieron a la Comunidad Valenciana (12,6%) y Murcia (11,9%). Destaco el importante aumento de las ventas en las provincias de Barcelona (32,2%) y Málaga (28,5%). (FIG. 18)

También fue llamativa la fuerte presencia de las ventas a extranjeros en las autonomías de Canarias (37%), Comunidad Valenciana (35,1%) y Baleares (34,6%). Dicha presencia de las ventas a extranjeros resultó casi simbólica en País Vasco (2,3% del total), Castilla y León (2,2%), Galicia (2,2%) y Extremadura (1,7%).

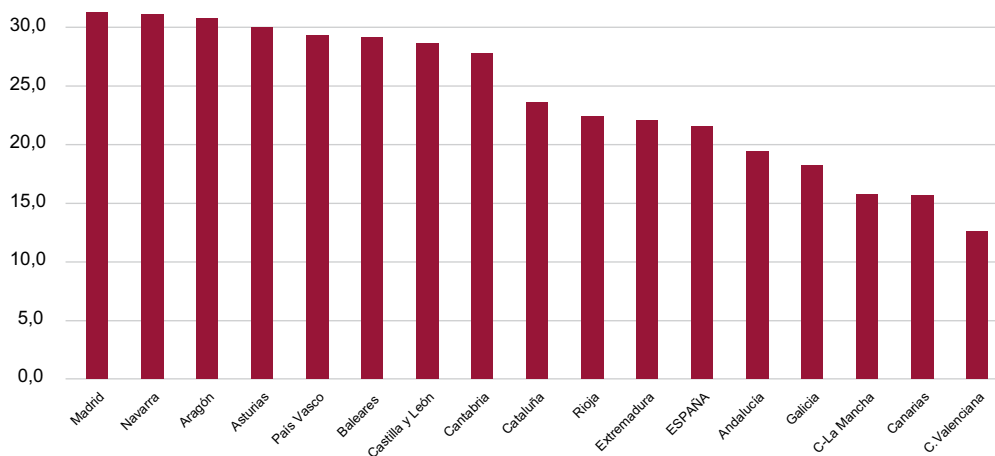


Fig. 18/ Transmisiones de viviendas, 2014/13 (%). España y CC. Autónomas.

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

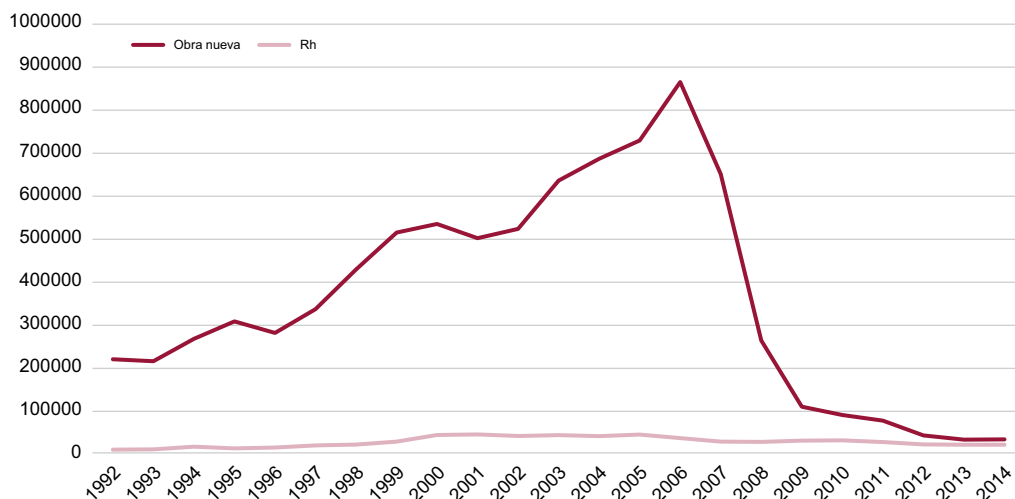


Fig. 19/ Visados de CC. de Aparejadores. Obra nueva y Rehabilitación, totales anuales, 1992-2014.

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

El descenso de la morosidad facilitó un comportamiento más dinámico del crédito bancario a la compra y rehabilitación de viviendas. Tras alcanzarse el nivel máximo de morosidad de dicho tipo de préstamos en el primer trimestre de 2014, el 6,319%, se produjo un descenso en los tres trimestres siguientes, con lo que a 31.12.2014 la tasa citada había descendido hasta el 5,905 %. El saldo vivo de los créditos dudosos a comprador de vivienda retrocedió en un 5,4% en 2014.

## 6. Mercado de vivienda (III). La nueva oferta

El significativo aumento de las ventas de viviendas en 2014 provocó en dicho año, entre otros aspectos, el final de los descensos de los precios de las viviendas, un nuevo retroceso del stock de viviendas terminadas y no vendidas, un aumento destacado de las transacciones de suelo y un modesto aumento de las viviendas iniciadas.

El Ministerio de Fomento no ha publicado, a fines de marzo de 2015, la estimación anual del stock de viviendas terminada y no vendidas existentes al final del año precedente. Teniendo en cuenta los niveles alcanzados por las viviendas nuevas terminadas en el pasado año, incluidas las correspondientes a cooperativas y a comunidades de propietarios, así

como las ventas de viviendas de nueva construcción, se puede avanzar un descenso del 4% en el nivel de dicho stock a fines de 2014 respecto del existente un año antes.

En 2014 el número de transacciones de suelo creció un 43,2% sobre el año anterior. El número de metros cuadrados vendidos aumentó a un ritmo mayor, el 12,2%. Se vendieron en 2014 15,9 millones de metros cuadrados de suelo, un 12,2% más que en 2013. El precio de venta del suelo en el último trimestre de 2014 fue de 155,6 euros/m<sup>2</sup>, un 5,2% superior al nivel del mismo periodo del año anterior. Entre 2007 y 2014 (4º trimestre) el precio de venta del suelo retrocedió un 43,8%.

En cuanto a las viviendas iniciadas, estimadas a partir de los visados de obra nueva de los Colegios de Arquitectos Técnicos, el total de 2014 fue de 34.873 viviendas, un 1,7% más que en 2013 (Fig.19). En 2014 descendieron los visados de ampliación y de rehabilitación, coincidiendo con la modesta recuperación de las iniciaciones de nuevas viviendas.

Por autonomías, los aumentos mayores de las viviendas iniciadas correspondieron a Cataluña (51,4%) y Comunidad de Madrid (25,5%). Los descensos más acusados fueron los de Cantabria (-35%) y Canarias (-37,8%) (Fig. 20). La Comunidad de Madrid registró el mayor número de iniciaciones de viviendas en 2014, 7.775, el 22,3% del total

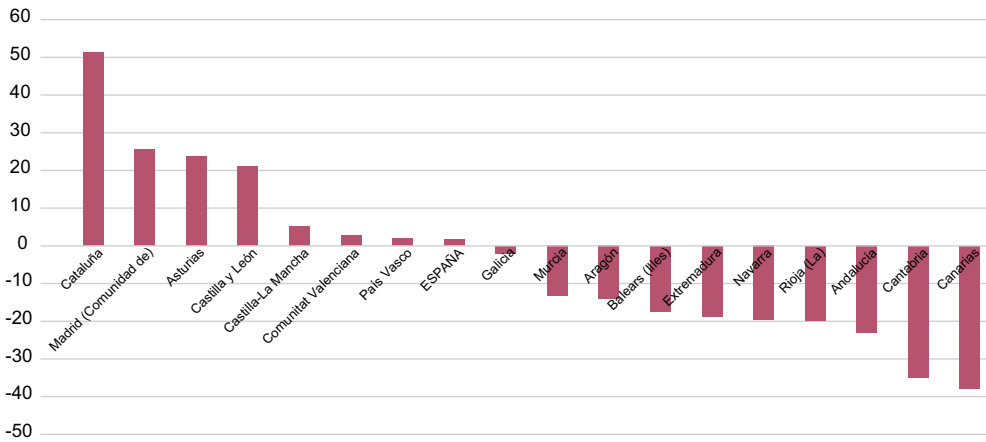


FIG. 20/ **Viviendas. Visados Obra Nueva, España y CC.Autónomas. Variaciones 2014/13(%)**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.



FIG. 21/ **Apareadores. Visados Obra Nueva. Serie mensual, 2006-2014, viviendas.)**

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

de España, seguida de Andalucía (4802) y Cataluña (3635).

El número de viviendas iniciadas, que representa la reacción de la nueva oferta ante el cambio de situación en el mercado de vivienda, ha dejado de descender en 2014, pero la recuperación ha sido modesta, como puede apreciarse en el gráfico mensual del periodo 2006-2014 (FIG. 21). La lentitud de reacción de la nueva oferta, de mantenerse unos aumentos de ventas de la intensidad de 2014, podría anticipar mayores elevaciones de los precios de las viviendas en 2015.

### 7. Ejecuciones hipotecarias y política de vivienda

El descenso de la morosidad de los préstamos a comprador de vivienda no ha frenado en 2014 los procedimientos de ejecución hipotecaria iniciados ni los lanzamientos derivados de dichos procedimientos, como se advierte en las dispares estadísticas disponibles sobre dichos procesos judiciales.

El Consejo General del Poder Judicial ha publicado, desagregados por Comunidades Autónomas, una estadística trimestral de lanza-

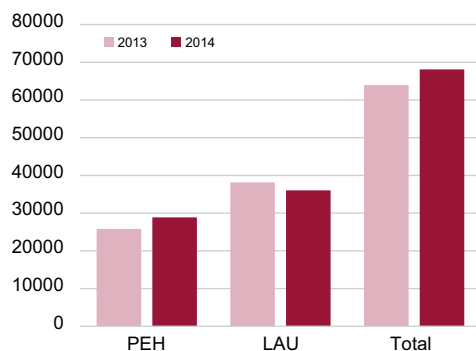


Fig. 22/ Desahucios judiciales, por ejecución hipotecaria y por aplicación de la LAU. Totales anuales, 2013-2014.

Fuente: CGPJ.

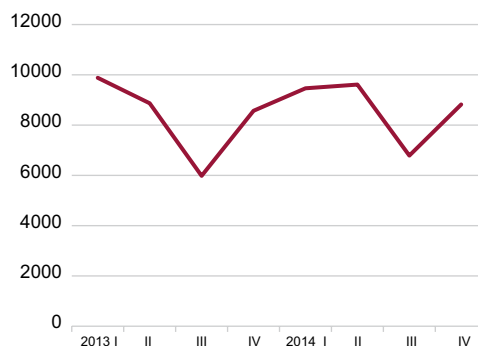


Fig. 23/ Ejecuciones hipotecarias iniciadas. Viviendas Habitables. Datos trimestrales, 2013-2014.

Fuente: INE.

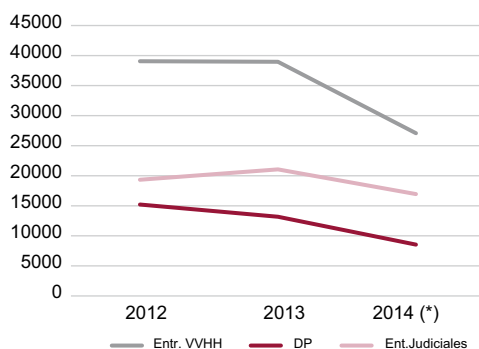


Fig. 24/ Desahucios. Viviendas habitables entregadas a las entidades de crédito. Total entregas de viviendas, daciones en pago y entregas judiciales, 2012-2014 (previsión)

Fuente: BANCO DE ESPAÑA.

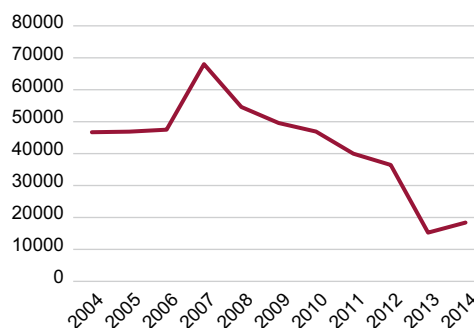


Fig. 24/ Viviendas protegidas. Transmisiones inmobiliarias. Totales anuales, 2004-2014.

Fuente: MINISTERIO DE FOMENTO.

mientos judiciales derivados de procedimientos de ejecución hipotecaria y de impagos de alquileres, y ello para el periodo 2013-2014. En 2014 hubo 28.977 lanzamientos judiciales derivados de procedimientos de ejecución hipotecaria (11,9% más que en 2013) y 36.044 lanzamientos derivados de la Ley de Arrendamientos Urbanos (-8,4% sobre 2013), véase impago de alquileres (FIG. 22). Los lanzamientos por impago de hipotecas, que en su mayoría corresponde a viviendas, alcanzaron en 2014 los niveles más elevados en la Comunidad Valenciana (6.268), y Andalucía (5.285).

El INE inició en 2014 la publicación de la estadística de certificaciones registrales por ejecuciones hipotecarias iniciadas e inscritas. En 2014 hubo 70.078 certificaciones, de las que 44.682 correspondieron a viviendas de perso-

nas físicas, de las que 34.680 fueron viviendas habitables. Esta última cifra aumentó en un 7,4% sobre 2013 (FIG. 23).

La estadística del Banco de España sobre viviendas entregadas a las entidades de crédito como consecuencia del impago de préstamos permite conocer con más precisión la incidencia sobre los hogares de la prolongada morosidad en los créditos destinados a compra de vivienda., En los ejercicios de 2012 y 2013, según el Banco de España, se entregó a dichas entidades una media anual de 39.000 viviendas habitables, de las que más de la mitad fueron consecuencia de procedimientos judiciales.

En 2014 hubo un descenso interanual del 30,5% en el número de dichas entregas en el primer semestre del año (FIG. 24). No se dis-

pone de datos para el conjunto del ejercicio anual. En todo caso, de los datos empleados se deriva que la cuestión de los desahucios derivados de la morosidad hipotecaria sigue presentando cifras elevadas, a las que se unen los lanzamientos derivados del impago de alquileres.

El Real Decreto-Ley 1/2015, de 27 de febrero, “de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social” (BOE de 28.2.2015) pretende, según la Exposición de Motivos, “que una persona física, a pesar de un fracaso económico empresarial o personal, tenga la posibilidad de encarrilar nuevamente su vida e incluso de arriesgarse a nuevas iniciativas, sin tener que arrastrar indefinidamente una losa de deuda que nunca podrá satisfacer”.

El Real Decreto-Ley citado se inspira en el modelo germánico (GUTIÉRREZ & LÓPEZ, 2015), puesto que amplía ligeramente el acceso a la dación en pago aunque no establece un sistema universal para tratar la cuestión de la insolvencia particular en España.

No hay un procedimiento común en la Unión Europea, pues cada estado miembro tiene normas propias para la rehabilitación, la dación en pago, la reestructuración y los acuerdos extrajudiciales. La nueva norma se inspira en el derecho germánico, que se basa en la “responsabilidad moral de la persona que contrae la deuda. La posible dación en pago y remisión de deuda está vinculada a una serie de “condicionantes” y “requisitos” que el legislador considere “merecedores” para negociar una reestructuración de deuda (GUTIÉRREZ & LÓPEZ, op.cit.).

## 8. Bibliografía

- COMISIÓN EUROPEA (2015): “Winter 2015”, *European Economy* 1/2015
- EL ERIAN, Mohamed (2015): “The ECB can only buy time for Europe’s politicians”, *Financial Times*, 22 January.
- GUTIÉRREZ, Didac & Javier LÓPEZ (2015): “Segundas oportunidades en Europa: tres modelos para un mismo problema”. *Agenda Pública*, 5 de marzo
- JONES, Claire (2015): “Eurozone recovery signs grow stronger”, *Financial Times*, 24 March.
- MUNCHAU, Wolfgang (2015): “Draghi’ QE is an imperfect compromise for the eurozone”, *Financial Times*, 25 January.
- (2015): “The success of eurozone QE relies on a confidence trick”, *Financial Times* 22 March.
- LABORDA, Angel (2015): “Los retos y desafíos de la recuperación”, *Expansión*, 20 de marzo.
- OCDE (2015): *Low oil prices and monetary policy easing triggering modest acceleration of global recovery*, www.oecd.org, 18 de marzo.
- WOLF, Martin (2015): “Strong currents that keep interest rates down”, *Financial Times*, 17 march